

Les lettres d'actualité - Etats-Unis

Washington Wall Street Watch

#2017-26

Par Angèle Delevoye, Mehdi Ezzaim, Galina Natchev et Carole Hentzgen

Le 29 juin 2017

SOMMAIRE

VISITE DE BRUNO LE MAIRE A NEW YORK

CONJONCTURE

- Les services du FMI ont abaissé leur prévision de croissance des Etats-Unis pour 2017 et 2018
- La croissance du premier trimestre a été revue à la hausse
- La Fed s'inquiète des valorisations élevées des marchés actions

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

- Le vote sur la réforme du système de santé est repoussé en l'absence de majorité au Sénat
- Le document de cadrage budgétaire 2018 fait l'objet de tractations intenses chez les Républicains

REGULATION FINANCIERE

- Les grandes banques passent avec succès les stress tests de la Fed
- J. Yellen et S. Fischer s'expriment sur la régulation financière

BREVES

VISITE DE BRUNO LE MAIRE A NEW YORK

B. Le Maire, Ministre de l'économie et des finances, était à New York cette semaine pour rencontrer les dirigeants d'entreprises financières et pour s'exprimer devant l'*Economic Club of New York*. Il a insisté sur l'élan inédit et le profond renouvellement politique et économique que constituait l'élection d'E. Macron, et sur la volonté du nouveau gouvernement de concrétiser cette élection par un

agenda ambitieux de réformes structurelles. Il a rappelé que l'élan politique impulsé par l'élection concernait aussi la nouvelle vision du monde que la France veut promouvoir : un monde ouvert, qui refuse le protectionnisme nationaliste, favorable au multilatéralisme et sur lequel le nouveau gouvernement est désireux de travailler avec les Etats-Unis. Enfin, le Brexit a été présenté comme un

défi qui va redessiner en partie le paysage des services financiers. La visite à New York a été l'occasion d'insister auprès des interlocuteurs américains sur les atouts de la place de Paris et sur la volonté du nouveau gouvernement de mettre en

place les réformes nécessaires pour la rendre encore plus attractive. Les mesures structurelles et d'attractivité seront annoncées et précisées dans quelques jours par le Premier Ministre.

CONJONCTURE

Les services du FMI ont abaissé leur prévision de croissance pour 2017 et 2018

A l'occasion de la publication des [conclusions](#) de leur récente mission auprès des autorités américaines (consultations au titre de l'article IV), les services du Fonds Monétaire International ont revu leurs prévisions de croissance à la baisse, pour les porter à 2,1 % en 2017 et 2018, contre respectivement 2,3 % et 2,5 % précédemment. Les services du FMI justifient cette révision par l'absence de progrès en matière de réforme fiscale et par l'incertitude sur le contenu des réformes annoncées. Sans inflexion de politique économique, les services du FMI s'attendent à ce que le taux de croissance converge à moyen terme vers son niveau potentiel, estimé à 1,8 %. Les services du FMI soulignent cependant les risques importants, à la hausse et la baisse, associés à ces prévisions en raison de l'incertitude sur la réalisation des économies annoncées par l'Administration. Le rapport complet sera discuté par le Conseil d'administration du FMI le 24 juillet.

La croissance du premier trimestre a été revue à la hausse

Le taux de croissance du premier trimestre [a été revu](#) une nouvelle fois à la hausse et atteint, selon le

Bureau of Economic Analysis, +1,4 % en rythme annualisé (contre +0,7 % et +1,2 %). Cette révision s'explique essentiellement par le dynamisme des exportations (7 % contre 5,8 %) ainsi que par la hausse de la consommation (1,1 % au lieu de 0,6 %) portée par les services financiers et les dépenses de santé.

La Fed s'inquiète des valorisations élevées des marchés actions

La Présidente de la Fed [J. Yellen](#) s'est inquiétée de la valorisation élevée des marchés actions au regard des mesures traditionnelles, citant notamment les *Price Earning Ratios*.

Cette intervention fait écho à celle de [S. Fischer](#) (vice-président), qui estime que la hausse observée ces derniers mois ne peut s'expliquer uniquement par l'amélioration des perspectives économiques. S. Fischer a questionné l'optimisme des marchés en soulignant le niveau élevé de *leverage* des entreprises non-financières. William Dudley (président de la Fed de New York, votant) estime que les conditions financières favorables constituent un motif pour restreindre davantage la politique monétaire.

POLITIQUES MACROECONOMIQUES

Le vote sur la réforme d'Obamacare est repoussé en l'absence de majorité au Sénat

Le chef de la majorité républicaine au Sénat, M. McConnell, [a repoussé](#) le vote sur la réforme du système de santé (Obamacare) prévu cette semaine à la semaine du 10 juillet, ne disposant pas du soutien d'une majorité de sénateurs. Le [projet](#) de réforme prévoit (i) une baisse des subventions pour l'assurance publique Medicaid, (ii) un allègement des contraintes de qualité et prix imposés aux assureurs privés dans le système Obamacare, (iii) une réduction des impôts utilisés pour financer ces différents mécanismes. L'opposition au sein de la coalition républicaine a émané à la fois de la frange la plus conservatrice (qui estime le projet insuffisamment éloigné de Obamacare), et de la

partie la plus au centre (qui regrette les impacts sociaux du projet). [L'étude d'impact](#) publiée lundi par le *Congressional Budget Office* (CBO) a renforcé les arguments de ces derniers et compliqué la tâche de M. Mc Connell, qui ne peut se permettre de perdre que 2 des 52 sénateurs composant sa majorité. Le CBO estime en effet que le projet de loi accroîtrait de 22 millions le nombre d'Américains non assurés d'ici 2026 (15 millions dès 2018), augmenterait les primes d'assurance de 20% en 2018 dans les zones peu densément peuplées et dégraderait la qualité des plans proposés. Le projet réduirait le déficit de 321 Mds USD dans les 10 prochaines années, grâce notamment aux 772 Mds d'économies réalisées sur Medicaid (programme destiné aux ménages les moins aisés).

M. McConnell a annoncé travailler sur une nouvelle version du texte, qu'il souhaite finaliser d'ici la fin de la semaine. Le CBO disposera ensuite d'une à deux semaines pour en analyser l'impact, les Républicains souhaitant procéder au vote avant la fin du mois. La plupart des observateurs s'accordent sur l'impossibilité de déterminer aujourd'hui les probabilités d'adoption finale du texte qui sera proposé dans les prochains jours.

Le document de cadrage pour l'année budgétaire 2018 fait l'objet de tractations intenses au sein du camp républicain

Des débats sont en cours pour finaliser le texte budgétaire cadrant les grandes enveloppes de dépenses pour l'année fiscale 2018 et les trajectoires des finances publiques envisagées sur 10 ans. Ce texte, appelé « résolution budgétaire », est en principe adopté courant avril ; il est nécessaire aux travaux sur les lois de finances (appropriations) qui

devront être adoptées avant le 30 septembre pour éviter un *shutdown* (fermeture des services publics non essentiels). Il doit être adopté à la majorité simple par les deux chambres. Si les Républicains s'accordent sur l'ampleur des hausses de dépenses militaires, les discussions se poursuivent sur les coupes dans les dépenses dites obligatoires (majoritairement liées aux prestations sociales).

Les associations professionnelles (*U.S Chamber of Commerce*, *Business Roundtable*, notamment) [s'inquiètent](#) du retard accumulé sur ce texte, qui pourrait remettre en cause l'adoption de la réforme fiscale.

REGULATION FINANCIERE

Les grandes banques passent avec succès les stress tests de la Fed

Les 34 banques détenant plus de 250 Mds USD d'actifs ont réussi les [stress tests](#) de la *Comprehensive Capital Analysis and Review* (CCAR) menée par la Fed. Ces établissements pourront donc exécuter leurs plans de distribution de dividendes. Pour la première fois depuis la création de cette procédure en 2011, aucun échec n'est observé par la Fed. La Fed a néanmoins demandé à la banque Capital One de soumettre un nouveau projet de versement des dividendes et cite « des faiblesses dans le plan à cause d'une mauvaise évaluation des risques liés à une des activités principales de la banque ». Capital One a réagi en annonçant réduire les dividendes versés cette année.

Pour la première fois, la CCAR incluait l'évaluation du ratio de levier - *Supplementary Leverage Ratio*. J. Powell (gouverneur de la Fed) s'est dit satisfait du résultat de ces stress tests, qui démontre que ces derniers ont permis d'améliorer le niveau de capitalisation du système bancaire. L'issue positive de la CCAR pourrait par ailleurs donner du poids à la proposition du Trésor d'alléger la procédure (notamment de remplacer le cycle annuel actuel par un cycle de 2 ans).

J. Yellen et S. Fischer s'expriment sur la régulation financière

[J. Yellen](#) et [S. Fischer](#) ont défendu le cadre de régulation financière érigé depuis la crise. Dans un discours perçu par la [presse américaine](#) comme s'inscrivant davantage en opposition aux efforts récents de dérégulation menés l'Administration Trump (publication du rapport du Trésor, audition parlementaire des régulateurs), notamment au regard du ton plus conciliant adopté par J. Powell lors de son audition la semaine dernière, J. Yellen a reconnu la nécessité d'analyser le poids de la réglementation pesant sur les petites banques mais a rejeté un « relâchement majeur » des règles. Elle a notamment défendu l'importance des stress tests et des exigences de capital. S. Fischer s'est quant à lui félicité des niveaux de capitalisation et de liquidité des banques, de la robustesse des mécanismes de résolution. Il a néanmoins mis l'accent sur la compréhension encore incomplète des acteurs liés au *shadow banking* par les régulateurs, citant notamment les incertitudes entourant les modes de financement à court terme de ces acteurs dans le contexte de la réforme des fonds monétaires.

BREVES

- Le Congrès est en [vacances parlementaires](#) (*recess*) la semaine prochaine.
- Le comité des services financiers de la Chambre des Représentants [a annoncé](#) la participation de J. Yellen à une audition sur la politique monétaire le 12 juillet.
- Le *Financial Oversight Board*, qui supervise la restructuration de la dette de Porto Rico, a [rejeté](#) un accord de restructuration de la dette de la compagnie publique d'électricité (PREPA), qui correspond à 9 Mds des 74 Mds d'engagements financiers de Porto Rico. Cet accord avait été obtenu en avril par le gouvernement après trois ans de négociations – avant l'instauration du comité de supervision.
- La Fed [a publié](#) son calcul annuel des passifs consolidés des entreprises financières (banques et entreprises qui contrôlent des banques, établissements d'épargne, filiales américaines des banques étrangères, institutions financières non bancaires désignées par le FSOC comme systémiques). Ce calcul, mis en place par le Dodd Frank Act, permet d'interdire une fusion entre deux entreprises si leurs passifs combinés dépassent 10 % des passifs consolidés de l'industrie. Le passif consolidé qui fera foi jusqu'au 30 juin 2018 est de 21 000 Mds USD.
- Le régulateur des banques coopératives (*credit unions*), la *National Credit Union Administration* (NCUA) [a annoncé](#) que les institutions qu'elle supervisait pourraient vendre et titriser les prêts qu'elles détiennent dans leur bilan. Les banques ont accueilli négativement cette décision. L'*American Bankers Association* (ABA) avait déjà [vivement réagi](#) à l'annonce en mai par la NCUA sur la possibilité pour les coopératives d'utiliser du capital alternatif.
- [A. Acosta](#), Ministre du Travail et [J. Clayton](#), directeur de la SEC, ont affirmé lors d'auditions parlementaires que leurs agences allaient collaborer sur la régulation de la distribution des produits d'investissement, y compris pour l'écriture d'une règle commune sur les devoirs des conseillers. L'impact de ces annonces sur la règle du *Department of Labor* récemment entrée en vigueur sur la distribution des produits de retraite n'est pas clair, même si les interventions de cette semaine suggèrent une possible réécriture de la règle.
- Un [projet de loi](#) a été introduit au Sénat et à la Chambre afin de permettre à l'expert sur les sujets assurance au sein du *Federal Stability Oversight Council* (FSOC) de rester en poste au-delà de sa fin de mandat, prévue en septembre 2017. Si le projet de loi bipartisan aboutit, R. Woodall pourra conserver son poste pour 18 mois supplémentaires tant que son successeur n'est pas désigné par D. Trump.
- La Chambre des Représentants a introduit un [projet de loi](#) sur les sujets financiers visant à (i) réduire l'autorité et modifier le financement du Bureau de Protection des Consommateurs de Produits Financiers (CFPB) et (ii) abroger la règle Volcker. Cette loi ne portant que sur des éléments ayant des impacts budgétaires, elle pourrait faire l'objet d'une procédure accélérée et ne requérant qu'une majorité simple au Sénat (réconciliation).
- Le CBO a annoncé que l'Etat fédéral pourra continuer à fonctionner sous la contrainte du [plafond de la dette](#) jusque mi-octobre. Il prévient que cette échéance peut encore évoluer en fonction des flux de trésorerie qui seront constatés dans les prochains mois.



Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Économique Régional des États-Unis.

Clause de non-responsabilité

Le Service Économique s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication. Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la Direction Générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie.

Editeur :

Service Économique Régional des États-Unis
Ambassade de France aux États-Unis
4101 Reservoir Road, Washington, DC 20007
1700 Broadway, 30th fl, New York, NY 10019
88 Kearny Street, Suite 600, San Francisco, CA 94108
777, Poat Oak Blvd, Suite 600, Houston, TX 77056
www.frenchtreasuryintheus.org

Directeur de la publication : Renaud Lassus

Revu par : Olivier Jonglez, Thibault Guyon

Abonnement/Désabonnement : afws@dgtresor.gouv.fr